Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 20 de Marzo de 2015

Detalle de la situación macroeconómica Comportamiento de los TES Anexo estadístico Contenidos relacionados Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5% - Marzo de 2015 Última modificación Viernes, 10 de enero de 2020
El 20 de Marzo de 2015 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D.C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del Ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, el Gerente General, José Darío Uribe Escobar y los Directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

A continuación se presenta una síntesis de la visión del equipo técnico del Banco de la República sobre la situación macroeconómica (sección 1) y posteriormente se reseñan las principales discusiones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presentará en el Informe sobre Inflación del primer trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

- En lo corrido de 2015, el comportamiento de los precios del petróleo y de otros productos básicos que exporta e importa Colombia, sugieren que el deterioro de los términos de intercambio ha continuado pero a un ritmo más lento. De esta forma, es probable que en el primer trimestre de 2015, los términos de intercambio se ubiquen cerca de los niveles observados a inicios de 2009.
- En marzo de 2014 continuó la apreciación del dólar frente a la mayoría de monedas y las medidas de primas de riesgo se incrementaron. Dentro de los países de la región, este comportamiento ha sido más acentuado en Brasil, seguido por Colombia.
- La recuperación de la economía mundial sigue débil y dispar. En Estados Unidos los indicadores de actividad real indican que la recuperación continúa y que el crecimiento del presente trimestre será similar al registrado a finales de 2014. La actividad económica en la zona del euro sigue frágil y el bajo estimativo de crecimiento para 2015 no ha cambiado. Las principales economías emergentes continúan desacelerándose o presentan aumentos históricamente bajos. Ante este contexto, el equipo técnico mantuvo la proyección de crecimiento promedio de nuestros socios comerciales para 2015 en 2%, cifra algo superior a la de 2014 (1,7%).
- En los Estados Unidos las tasas de interés de largo plazo de los papeles de deuda pública dejaron de caer y se sitúan por debajo del promedio registrado en 2014. Según el último anuncio de la Reserva Federal, es probable que el primer incremento en su tasa de interés de referencia se dé a comienzos del segundo semestre y que el aumento en todo el año sea menor que el proyectado en meses anteriores.
- En Colombia la fuerte caída de las exportaciones y el alto incremento de las importaciones registradas en diciembre sugieren que el déficit en la cuenta corriente para todo 2014 puede ser algo superior al proyectado en el informe pasado. En enero las exportaciones totales en dólares volvieron a caer a una tasa similar al descenso registrado en el precio del petróleo. Las de origen agrícola presentaron altos crecimientos mientras que el resto de sectores descendieron de forma significativa.
- El crecimiento económico del último trimestre de 2014 (3,5%) se situó en la parte baja del rango estimado por el equipo técnico (3,3% - 4,7%). Por el lado de la oferta, la minería e industria registraron caídas, mientras que la agricultura presentó un bajo dinamismo. El resto de sectores crecieron de manera similar o más que el aumento

del producto. Durante todo 2014 el PIB real se expandió 4,6%, cifra inferior al punto medio del intervalo proyectado para el año (4,8%).

- Las cifras de actividad de enero y febrero de 2015 sugieren que la desaceleración del PIB, observada desde el segundo trimestre de 2014, se mantiene. Los registros de comercio al por menor, de confianza al consumidor y de expectativas de ventas así lo sugieren. Por el lado de la oferta, la producción de petróleo ha presentado crecimientos mayores que los previstos pero bajos, mientras que la producción industrial volvió a descender.
- En el mercado laboral, las cifras a enero muestran una tasa de desempleo desestacionalizada que sigue en niveles bajos, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado. Hasta el momento, los incrementos salariales no sugieren presiones de costos laborales sobre los precios.
- En febrero el crecimiento anual del endeudamiento de las empresas volvió a desacelerarse, debido al menor ritmo de aumento del crédito externo directo. El crédito a los hogares también presentó una reducción en su dinámica. Pese a lo anterior, los aumentos de ambos tipos de cartera superan el crecimiento del PIB nominal estimado para el presente año. Lo anterior se ha dado junto con unas tasas de interés del crédito que en términos reales siguen en niveles inferiores que sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).
- Con todo lo anterior, si se confirman las últimas tendencias, la estimación del crecimiento proyectado más probable para 2015 (3,6%) podría reducirse. Esta revisión, tendría en cuenta un mayor deterioro del ingreso nacional y de las exportaciones, una menor financiación externa, así como los recortes de gasto público anunciado por el Gobierno. Todo ello generará una moderación de la demanda, especialmente por un menor nivel de inversión privada. La amplitud del intervalo (entre 2% y 4%), refleja la incertidumbre que se tiene sobre los supuestos hechos en los escenarios extremos.
- En materia de precios, en febrero la inflación se incrementó y se situó en 4,36%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco. La aceleración de la inflación se explicó principalmente por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos, y en segundo lugar, por el incremento en el cambio anual del grupo de transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica completó cinco meses con incrementos y se situó en 3,53%.
- Las expectativas de inflación de los analistas para diciembre se incrementaron desde 3,3% a 3,6%, mientras que a uno y dos años permanecieron relativamente estables y se situaron en su orden en 3,2% y 3,1%. Las que se derivan de los TES a dos, tres y cinco años aumentaron y se encuentran en la mitad superior del rango meta. Buena parte de este último incremento estaría relacionado con el aumento de la prima de riesgo inflacionario.
- La depreciación del peso frente al promedio de monedas con las cuales comercia el país se incrementó y su transmisión hacia el sector transable del IPC se aceleró. Pese a ello, su impacto sobre la inflación total ha sido bajo y similar al promedio observado en los periodos pasados de depreciación nominal. En los próximos meses, cabe esperar que esta transmisión continúe aunque su magnitud es incierta y depende de muchos factores. En este contexto, persiste el riesgo de que el sector transable del IPC aumente más de lo proyectado, contagie las expectativas y tenga un efecto más persistente sobre la inflación.

En resumen, a finales de 2014 la economía colombiana se desaceleró, partiendo de un nivel de producto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. La inflación aumentó principalmente por factores transitorios y sus expectativas se sitúan por encima del 3%. Debido a que parte de la reducción de los precios del petróleo y del ingreso nacional es duradera, es necesario un ajuste permanente del gasto interno de la economía.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta resaltan que en 2014 el crecimiento de la economía colombiana (4.6%) fue menor que el proyectado por el Banco de la República (4.8%), mientras que el de 2013 fue revisado de 4.7% a 4.9%. Esperan que el crecimiento en 2015 sea inferior al registrado el año anterior y coinciden en que dicha

desaceleración representa un ajuste necesario ante las nuevas condiciones externas que llevaron a una disminución significativa de los términos de intercambio. Para algunos miembros de la Junta esto último podría tener un impacto negativo fuerte en el ingreso nacional. Adicionalmente, mencionaron que la devaluación representa un estímulo para las exportaciones y los sectores que compiten con importaciones, y contribuye a moderar el impacto negativo del precio del petróleo sobre las cuentas fiscales y externas; así mismo, incrementa los precios en el corto plazo, en especial de los bienes transables.

Los miembros de la Junta reafirman el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta. Coinciden en que en el corto plazo la inflación total al consumidor continuará mostrando presiones al alza generadas por aumentos temporales en los precios de los alimentos y, en una menor proporción, por el traspaso de la devaluación a los precios de los bienes transables de la canasta familiar. Se espera que la presión empiece a ceder en el segundo semestre y que la inflación vaya convergiendo a la meta (3%) en el horizonte de política.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad consideró mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%.

Bogotá DC

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-03-2015